

学校编码: 10384

学号: 17920081151076



分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

UDC \_\_\_\_\_

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

七匹狼投资价值分析

An Investment Value Analysis of  
SEPTWOLVES

赖 礼 协

指导教师姓名: 王 志 强 教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2010 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

厦门大学博硕士论文摘要库

## 摘要

经过 20 多年的发展，七匹狼已成为中国领先的品牌服装企业之一。2004 年七匹狼在深圳中小企业板块上市，成为福建省第一家上市的中小企业，具有良好的业绩。面对金融危机的冲击，七匹狼的投资前景如何，成为投资者关注的焦点。

本文采用自上而下分析方法，分别从宏观经济、行业、公司三方面展开分析，最后应用剩余收益模型及市盈率估值法，对七匹狼做出合理估值，为中小投资者提供投资建议和参考。

本文研究认为：

1、在当前金融危机的大背景下，我国宏观经济将继续受到影响，各项指标增长速度放缓。

2、我国将继续采取适度宽松的货币政策和积极的财政政策，这在一定程度上将刺激国内经济发展，股票市场也将随之走强。

3、国外经济不景气将影响我国的服装出口，加上国内居民收入有所放缓，内需不足，从而降低了服装行业的整体收入。目前我国服装行业集中度较低，有助于行业资源整合，未来可能出现几个服装业的龙头企业。

4、七匹狼在 2010-2014 年每年营业增长率可以保持在 50%左右，2014 年后保持 10%稳定增长。

5、通过估值分析本文认为七匹狼合理的每股内在价值为 46.64-48.44 元，而 2010 年 4 月初股价在 30 元左右。综合分析，七匹狼（002029）长期来说是有投资价值的，投资者可以择机买入。

**关键词：**七匹狼；服装行业；投资价值

厦门大学博硕士论文摘要库

## Abstract

After more than twenty years of development, SEPTWOLVES has become one of the leading branded apparel companies. In 2004, SEPTWOLVES in the Shenzhen SME Listed as the first listing of small and medium enterprises in Fujian Province, with a good performance. The face of financial crisis, SEPTWOLVES investment prospects, which is the focus of investor attention.

In this paper, we take the top-down analysis method, respectively, from the macroeconomic analysis, the industry analysis, to the company analysis. Finally we make a reasonable valuation of the SEPTWOLVES by the residual income model and price-earnings ratio method. It is expected that these analysis should provide useful suggestions for the average investors to make their investment decisions.

In this paper, the results of our analysis are as follow:

First of all, in the current context of financial crisis, China will continue to be macroeconomic effects of the various indicators of slower growth.

Secondly, China will continue to take a moderately easy monetary policy and active fiscal policy, which would stimulate domestic economic growth in some degree, and would make the stock market strong.

Thirdly, foreign economic downturn will affect China's apparel exports, coupled with slowing domestic income and domestic demand, thereby reducing the overall revenue the apparel industry. At present, China apparel industry concentration is low, may help the industry to resource integration. There would be several leading apparel companies in the future.

Fourthly, SEPTWOLVES will be maintained at about 50% growth rate within five years from 2010 to 2014, then will maintain steady growth of 10%.

Finally, through the valuation analysis, we supposed that the reasonable value of SEPTWOLVES is in the range of 46.64-48.44 yuan per share, while the price of SEPTWOLVES about 30 yuan in early April 2010. So, SEPTWOLVES (002029) can be chosen in right time to buyout in a low valuation range, and a long-term investment



is involved.

**Key Words:** SEPTWOLVES;Apparel industry; Investment value

厦门大学博硕士论文摘要库

# 目 录

引 言 .....	1
一、选题背景和意义 .....	1
二、研究方法和内容 .....	1
第一章 宏观经济分析 .....	3
第一节 宏观经济现状分析 .....	3
第二节 宏观经济政策分析 .....	11
第三节 未来趋势及对服装行业的影响 .....	12
第二章 中国服装行业分析 .....	14
第一节 服装行业发展概况 .....	14
第二节 影响服装行业发展的有利与不利因素 .....	18
第三节 服装行业未来发展趋势 .....	20
第三章 七匹狼公司分析 .....	22
第一节 公司概况 .....	22
第二节 经营状况 .....	26
第三节 财务分析 .....	34
第四章 七匹狼价值评估 .....	53
第一节 盈利预测 .....	53
第二节 剩余收益模型估值 .....	55
第三节 市盈率模型估值 .....	59
第四节 综合评估 .....	61
第五章 投资风险分析与投资建议 .....	62
附 录 .....	64
参考文献 .....	74
致 谢 .....	75

厦门大学博士论文摘要库

## Table of Contents

<b>Preface .....</b>	<b>1</b>
Section 1 Research Background and Meanings.....	1
Section 2 Research Methods and Frameworks.....	1
<b>Chapter 1 Macroeconomic Analysis.....</b>	<b>3</b>
Section 1 Macroeconomic Function Analysis.....	3
Section 2 Macroeconomic Policy Analysis.....	11
Section 3 Future Trends and Impact on Apparel Industry.....	12
<b>Chapter 2 China Apparel Industry Analysis.....</b>	<b>14</b>
Section 1 Apparel Industry Overview.....	14
Section 2 Apparel Industry Favorable and Unfavorable Factors.....	18
Section 3 Apparel Industry Future Trend .....	20
<b>Chapter 3 SEPTWOLVES Analysis.....</b>	<b>22</b>
Section 1 Company Profile.....	22
Section 2 Business Analysis.....	26
Section 3 Financial Analysis.....	34
<b>Chapter 4 SEPTWOLVES Value Evaluation .....</b>	<b>53</b>
Section 1 Profit Forecast.....	53
Section 2 Residual Income Model Valuation Method.....	55
Section 3 Relative Valuation Method.....	59
Section 4 Comprehensive Assessment.....	61
<b>Chapter 5 Investment Risk and Advice.....</b>	<b>62</b>
<b>Appendix.....</b>	<b>64</b>

<b>Reference.....</b>	<b>74</b>
-----------------------	-----------

<b>Acknowledgements.....</b>	<b>75</b>
------------------------------	-----------

厦门大学博士论文摘要库

## 引 言

### 一、选题背景和意义

我国人口十三亿多，庞大的人口基数组成了一个巨大的服装消费市场。随着居民收入不断提升，其中城镇居民收入从 2000 年的 6279.98 元增长到 2009 年的 17175 元；农村居民收入从 2000 年的 2381.6 元增长到 2009 年的 6270.2 元，居民收入增长了近两倍，人们用于衣着支出也将越来越大。服装消费不再仅仅为了满足最基本的生存需求，而将向更高的心理需求、自我满足需求跃进，特别是几千万人口跨入中产阶级后，其对反映自身社会地位和品位的服饰的需求越来越迫切，这将成就一批抓住了该阶层需求的服装品牌。

七匹狼是国内休闲服行业的佼佼者，长期致力于品牌和渠道建设，目前在全国拥有零售网点 3249 家。2009 年在“中国 500 最具价值品牌”排行榜中，“七匹狼”品牌被赋予 50 亿元的价码，同时七匹狼是福建省第一只在深圳中小企业板块挂牌上市的公司，也是泉州市首家上市的服装企业。公司所处的闽南“金三角”是我国纺织业高度发达的产业集群地，上下游厂商的配套能力当属世界一流。正是得益于此，公司具有较强的竞争力，能快速应对业内的新变化。

七匹狼是一家由周氏家族控制的民营企业，随着我国经济的发展，民营企业在国民经济中扮演的角色越来越重要，那么这样的一个民营企业有没有投资价值呢，本文想站在投资机构的角度，利用 MBA 课程所学的知识，分析七匹狼的内在价值，为中小投资者的投资决策提供参考。

### 二、研究方法和内容

#### 1、投资价值评估方法

投资价值评估有两种基本方法，一种是后向法，另一种是前向法。后向法即假定未来是过去的延伸，投资者利用过去的数据、走势以及关系来选择买卖证券。推崇这种方法的习惯运用技术分析方法，或者使用计算机构建组合来抓住市场异常(比如只购买小盘股或市盈率低的股票)。前向法侧重预测未来的趋势并做出相

应决策，包括自上而下和自下而上法，自上而下法首先回顾宏观经济情况并预测未来走势，然后进行行业分析，最后对个股进行研究估值；自下而上法着重公司层面的微观因素，其要点在于投资机会取决于公司及行业因素而不是宏观因素。

相比自下而上法，自上而下法不仅能够兼顾宏观、微观因素，而且更侧重投资分析过程，能协助投资者理清宏观、行业、公司三者的关系，所以本文的投资价值评估方法采用了自上而下法。

## 2、研究内容和框架

本文采用“自上而下法”的价值评估方法，分别从宏观经济、行业、公司层层深入分析，然后对七匹狼进行盈利预测并作合理估值，具体内容和框架如下：

第一章，宏观经济分析，主要包括宏观经济运行和政策的分析，通过对国内生产总值、消费者物价指数、工业产值、固定资产投资、社会消费品零售总额等指标及财政、货币政策分析，以预测未来的宏观经济走势及对证券市场的影响。

第二章，行业分析，对中国服装行业进行深入分析，包括行业发展概况、有利不利因素及未来发展趋势，以了解七匹狼未来的投资前景。

第三章，公司分析，分别进行公司经营状况和财务的分析。通过对财务的同行比较、趋势比较及结构分析，深入了解公司财务状况。

第四章，价值评估，首先进行未来的盈利预测，然后采用剩余收益模型和市盈率模型进行合理估值。

第五章，首先进行投资风险的分析，然后提出投资建议。

## 第一章 宏观经济分析

要确定七匹狼的投资价值，进行宏观经济分析必不可少。因为宏观经济的发展变化，决定了企业投资价值的总体变化趋势，也将对企业股票价值、股票市场走势产生影响。证券市场是宏观经济的晴雨表，它的发展、稳定和繁荣跟宏观经济的基本走势息息相关，由于股票投资具有一定的预期性，买入股票和卖出股票均包含着投资者对未来经济走势的预测。2008 年下半年以来，从美国爆发的次贷危机所引起的金融海啸逐渐波及到世界范围，受其影响，中国在经历了多年两位数的高速增长之后不得不放缓了前进步伐。面对来势汹汹的金融危机，我国的服装业发展前景如何，本章通过宏观经济现状及政策分析，探讨其对服装行业未来走势的影响。

### 第一节 宏观经济现状分析

美国次贷危机爆发而引起的金融危机，在 2008 年迅速向全球扩散，直接导致了我国外部市场需求萎缩，为应对国际金融危机，我国制定了一揽子计划，主要包括全面促进经济平稳较快发展，大规模增加政府投资，实施总额 4 万亿元的两年投资计划，其中中央政府拟新增 1.18 万亿元，实行结构性减税，扩大国内需求<sup>①</sup>。

#### 一、国内生产总值（GDP）

从表 1.1 上可以看出近十年来我国 GDP 增速是先升后降，1999 年到 2007 年一路增长，2008 年出现拐点，2009 年 GDP 达到 33.5 万亿元，比 2008 年增长 8.7%。2010 年预计增长 8%，由于受金融危机影响，国内外需求出现下滑，因此国内 GDP 增速放缓，且这种情况还将持续一段时间。

---

<sup>①</sup>温家宝在十一届人大三次会议上所作政府工作报告，中国政府网，[http://www.gov.cn/2010lh/content\\_1555767.htm](http://www.gov.cn/2010lh/content_1555767.htm)



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库